

蓝筹启动待时机

2014年经济开局乏力,管理层会否出台措施保增长?蓝筹股屡次上冲无功而返,蓝筹行情何时到来?本期财经圆桌邀请瑞银中国区首席经济学家汪涛、新时代证券高级投顾陈礼伟和海通证券高级投顾黄伟三位嘉宾,就此展开讨论。

二季度经济或反弹

中国证券报:2014年经济开局乏力,1-2月经济增速放缓,工业增加值同比增速下滑至8.6%。对二季度经济运行有何判断?管理层会否出台保增长措施?

汪涛:考虑到一季度实体经济疲弱,不确定性依然存在,我们将全年GDP增速预测从之前的7.8%下调至7.5%。预计二季度经济增长将出现反弹。考虑到信贷增速保持稳健、天气回暖应当有利于建设活动复苏,且两会已闭幕,政策不确定性有所消除,我们预计从3月开始、特别是在二季度,投资活动和工业生产势头将有所回升。受益于美国经济好转,实际出口增速预计也将复苏。管理层将2014年GDP增速目标定在7.5%,这意味着宏观政策将保持平稳。如果经济增长在未来几个月进一步放缓,可能会推出各种保增长措施,包括加快基础设施和保障房投资。我们预计今年政府将进一步简政放权,向民营企业开放服务业,扩大社会保障网络覆盖范围,推进税收及要素价格改革。另外,我们预计今年还将建立存款保险机制,加快利率市场化进程。

蓝筹启动时机未到

中国证券报:近日权重蓝筹股屡有上攻,但无奈后继之力冲高回落。蓝筹股启动时机是否成熟?本轮蓝筹股反弹能走多远?

陈礼伟:近期市场反弹是政策利好驱动。地产股普遍上涨,既有房地产再融资开闸利好,也有龙头股万科大比例分红利好刺激。但究其根本原因是房地产行业太大,大到不能倒,但也不能过热。投资者预期未来房地产调控不会加码,甚至会出现松动。其次是地产股估值较低,有修复需求,这奠定了房地产企业的投资价值。但房价被管理层高度关注,银行也会根据房地产价格走向调控

信贷投放,不会崩盘,也不允许过热,稳定压倒一切。优先股利好银行、电力、券商等板块,但这几个板块未能接力有效带动行情发展。整体来看,蓝筹股启动时机仍不成熟,而且目前国内经济基本面不佳,债务违约风险仍存在,外围市场亦不稳定等诸多不利因素制约A股反弹。

我们认为,当前正处于改革转型时期,市场本身就预示着分化,难以出现系统性反转。同时,IPO重启、再融资等“抽血”导致市场存量资金不足,供求失衡,投资者信心不足。在此背景下,主力或难以撬动大盘股,唯有主打结构性炒作。近期大盘股与小盘股的分化及跷跷板效应,便是这一信号。股指短期面临估值压力,将维持震荡,不会出现大起大落的剧烈波动,而此区间的震荡整理更有利于行情向纵深发展。

黄伟:首先,我们认为A股今后大的机会一定是蓝筹股带来的。随着A股创业板、中小板大幅扩容,蓝筹股将成为证券市场的“金字塔”的塔尖,蓝筹的稀缺性将让市场对其重新定位;其次,我们认为蓝筹的机会在于其估值提升,而估值提升的最大驱动因素是资金宽松;第三,去年已经有一些二线蓝筹股通过并购、参股等市场行为参与新兴行业,直接刺激个股估值提升,比如上海机电(600835)由于参股机器人公司,其股价涨了近两倍,这样的故事今年仍然会出现,但蓝筹股整体性机会短期不会出现。

中国证券报:随着年报披露以及新股发行重启,创业板面临较大调整压力。目前回调是否充分反映所有利空?创业板估值是否会被再度拉低?

陈礼伟:创业板就目前来看已经出现典型的筑顶特征,就目前的量能来看,创业板仍未出现止跌迹象,原因有三:1.从技术面来看,2月25日出现天量天价以来,市场一路下滑,阴跌量能不够

萎缩,收阳反弹量能不够放大,并且股指期货均线系统时,仅60日均线处出现一次较为有力的反弹,却以快速失败告终,技术面继续往下寻求更大级别的均线支撑成为必然,指数或在半年线附近止跌企稳。2、即将酝酿出炉的创业板IPO门槛较之前大幅降低,这是着重提醒买方:目前二级市场的创业板估值偏高,高价高估创业板个股承压。3、从时间上来看,目前消化创业板高涨幅、高估值风险的时间相对较短,资金需要有一个出局观望再进场过程。整体而言,高涨幅、高估值创业板目前很难吸引大量资金的参与热情,建议观望为宜。

黄伟:创业板指数于2月25日见顶,去年的一些明星股如中青宝、华谊兄弟、光线传媒等跌幅巨大。从创业板整体情况看,估值偏高的情况并没有改善,其整体市盈率仍然在50倍以上,创业板系统性风险没有释放完毕。但由于创业板一整年的赚钱效应,很多个股资金介入较深,因此短期会反复震荡,中期如果创业板一季报、中报不及预期,加上并购受阻,很可能破位下行。

中国证券报:近日,炒地图行情再起,其中京津冀一体化概念成为最大亮点。投资者应该如何挖掘寻宝路线?地图概念短期爆发后是风险还是机会?

陈礼伟:京津冀自贸区将已经申报的天津自贸区、曹妃甸自贸区连为一体,以河北为腹地,京津为核心,促进京津冀一体化。我们认为,京津冀一体化是总书记亲自抓的项目,进展相当快,力度大大超出市场预期。从国家层面来看,京津冀一体化的布局要比上海自贸区更大,立意更高。从长远看,京津冀一体化上升至国家战略意义,不仅在于自身经济的发展,更着眼于更大的发展战略,其重要目的在于新型城镇化的推进,必然成为城镇化走城市群这种道路的表率,影响深远。



新型城镇化的核心是人的城镇化,而人的流向最终取决于产业流向。未来中国的城镇化主战场仍在东部和中部。东部沿海共有三个超级城市群,分别是京津冀、长三角、珠三角,这几个区域对于人口的吸纳能力最强。从已经申报的天津自贸区、曹妃甸自贸区连为一体,以河北为腹地,京津为核心,促进京津冀一体化。我们认为,京津冀一体化是总书记亲自抓的项目,进展相当快,力度大大超出市场预期。从国家层面来看,京津冀一体化的布局要比上海自贸区更大,立意更高。从长远看,京津冀一体化上升至国家战略意义,不仅在于自身经济的发展,更着眼于更大的发展战略,其重要目的在于新型城镇化的推进,必然成为城镇化走城市群这种道路的表率,影响深远。

一体化和改良;2、产业引导和土地开发;3、经济结构调整;4、生态环境的改善。

黄伟:炒地图行情始于去年上海自贸区概念,后期跟风的广东自贸、天津自贸等都有阶段性的表现但持续性和强度一般。从稀缺性的角度看,“京津冀”一体化再加上保定承接部分行政功能的刺激,“京津冀”是最接近去年上海自贸区的炒作题材,但目前整体市场环境不支持其有去年上海自贸区概念的幅度和强度,建议投资者要谨慎参与这些板块的炒作。此外,下一个有可能被市场认可的“炒地图”板块,我们认为

是陆上“丝绸之路”概念,以陕西、甘肃、新疆等地的个股为主。

控制仓位 避高就低

中国证券报:近期如何操作?

看好哪些品种?

陈礼伟:近期市场震荡调整,结构性投资机会较多。建议回避高估值、涨幅较大的品种,关注新兴产业、新能源板块的回调机会;改革是2014年的主题,重点布局受益于经济结构调整、转型、改革所涉及的板块及个股,继续看好节能环保、文化传媒等有政策扶持的板块。

黄伟:我们对二季度市场不乐观,主要基于以下几个原因,一是新股发行4-5月重启并且常态化是大概率的事件,这将造成市场资金分流;二是经济数据不理想,将制约周期类个股表现;三是信托理财到期,如再有违约的事件发生将打击市场信心;四是美国退出QE的预期等因素将持续困扰国内市场。因此从整体策略上建议控制仓位,以观望为主。

何时投资周期股

□大摩华鑫基金公司 廖东航

大部分的投资者认为周期性行业就是水泥、玻璃、煤炭和有色等传统行业,而我理解的周期性行业是那些供给不能跟随需求快速调整,而导致盈利周期波动的行业。例如,水泥需求旺盛,水泥价格上涨时,企业有动力建水泥厂,但新建的水泥厂大概一年后才能投产,水泥的供给难以快速释放,因此,水泥是周期性行业。

首先,周期性行业不一定是传统行业。水泥、玻璃、煤炭和有色等传统行业是周期性行业,但新兴行业也可以是周期性行业。举个可能并不恰当的例子,假如建一个电影院需要一年时间,观影人数增加后,电影院却不能快速增加,导致电影票涨价,从这个角度讲,电影院也属于周期性行业。

其次,需求周期波动的行业不一定是周期性行业。例如,防水材料下游主要是强周期的地产,但按照我的定义,防水材料却不是周期性行业,因为防水材料企业的生产弹性大,供给可根据需求快速调整。下游是地产和基建的建筑业也不是周期性行业,因为建筑企业可根据订单的多少招聘施工人员,快速完成供给调整。

最后,周期性行业一般是重资产行业。重资产导致供给难以快速调整,此外,周期性行业的下游需求必须是周期波动的,例如,大米等必需品的需求就不是周期波动的,因为不管经济好坏人总要吃饭,经济好时人的饭量也不会增加。供给滞后于需求导致周期性行业的毛利率必然是周期波动的,但周期性行业的盈利波动周期和经济周期可能不同步。

那么周期股在什么情况下有机会?教科书把经济周期大致分为复苏、繁荣、萧条和衰退等四个阶段,美林投资时钟主要是告诉投资者在经济周期的不同阶段,应该选择什么行业的股票。在坐标轴上,经济周期可简化为一条正弦曲线,萧条和衰退对于股票投资而言差别不大,因此,为便于讨论,可将经济周期简化为衰退、复苏和繁荣等三个阶段。

以上轮周期为例,衰退期大致是2008年金融危机爆发到“四万亿”推出的期间。此间金融危机造成需求萎缩,而前期的经济过热催生的大量产能却不断投放,周期性行业的供求关系迅速恶化,周期品价格暴跌导致行业盈利下滑,周期股随之大幅下跌。而后政府推出“四万亿”,市场预期政府的刺激政策将在未来大幅提升周期性行业的盈利,虽然在此阶段周期股业绩仍没有改善,但其股价却大幅上涨。

复苏期是“四万亿”后到2010年经济开始过热的期间。在这一时期,由于政府批出大量的投资项目,需求逐渐回升,且由于盈利低下、过剩产能逐渐退出,周期品价格开始温和上涨。此时,政府面临的经济下滑以及通胀上行的压力并不大,政府处于一个相对不作为的状态,而且由于周期品价格是温和上涨,周期性行业的盈利改善并不明显。在这一时期,无论从政策面还是从企业盈利改善的角度,都找不到投资周期股的理由,而医药、食品饮料等消费类行业的吸引力却相对上升,市场热点开始转向消费类行业。

繁荣期大致从2010年下半年开始,由于前期需求的增长持续快于供给,周期性行业去产能逐渐步入尾声,煤电油运开始全面紧张,周期品价格暴涨,企业盈利快速改善,周期股开始大幅上涨。另一方面,通胀逐渐进入政府难以容忍的阶段,政府着手回收流动性,提高资金利率以降低企业投资意愿。对于周期股而言,这一时期股价上涨的驱动力是企业盈利大幅改善,而随着政府控通胀政策不断加码,经济将进入新一轮衰退期,股价再度下跌。

综上,经济相对平稳时期,周期股机会不大,周期股涨跌的核心驱动力是政策或企业盈利的剧烈波动。对于周期股而言,政策和盈利总是反向波动,股价涨跌就看政策和盈利哪个占主导。一般而言,在经济衰退的早期,盈利向下的波动占主导;而经济衰退的晚期,政策向上的波动占主导;而经济繁荣的晚期,政策向下的波动占主导。

化工 环保优势龙头有望受益

□本报实习记者 张玉洁

化工行业2013年处于弱复苏态势,进入2014年,截至今年2月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.2,已连续3个月环比走低。PMI持续回落显示我国制造业正趋于收缩。制造业的收缩使得化工下游行业需求不旺,行业整体产能过剩的局面没有根本改变,但相关子行业分化呈加剧之势,其中仍蕴藏投资机会。

五大子行业表现耀眼

截至3月26日收盘,化工板块中225只上市公司,149只股票股价较年初上涨。其中涨幅超过30%的股票有23只。主要分布在新材料、染料、油墨、化学纤维等子行业。相关板块的市场表现均大幅超越行业整体水平。

化工板块涨幅第一的宝硕股份是最近热炒的京津冀一体化等概念的大赢家,其股价自3月19日以来经历数个涨停,今年以来涨幅累计高达129%。据了解,截至2013年年底,在保定的上市公司中,宝硕股份在当地的土地储备约有28.86万平方米。涨幅位于第二的新宙邦属于特斯拉概念股,尽管2013年净利润同比微降3.35%,但其股价今年以来累计上涨86%。

停牌近3个月的双龙股份在其重组方案公布之后经历接连八个一字涨停。根据重组方案,双龙股份将以10.8亿元的价格收购吉林金宝药业100%的股份,正式进军医药行业。由于金宝药业净利润数倍于双龙股份,收购成功后,双龙股份营收能力和抗风险能力都将得到大幅度提高。

在涨幅超过50%的11只股票中有两只来自于染料行业,这从另一个角度反映了该行业的高景气度。过去一年,染料价格平均上涨了70%以上。安诺其今年以来股价累计上涨64.1%,闰土股份累计上涨50.9%。

环保优势龙头有望受益

业内人士认为,化工行业整体短期



新华社图片

难有改善,应关注那些供给端收缩的周期性题材个股。

进入2014年,环保政策趋紧,部分高污染的化工子行业环保门槛不断提升,部分中小企业受此影响停工。在供给端收缩情况下,环保优势明显的行业龙头有望受益。其中,草甘膦、百草枯、染料等行业值得关注。

按照2012年4月发布的百草枯水剂限产令规定,自2014年7月1日起,停止百草枯水剂在国内生产,仅保留母药生产企业水剂出口境外使用登记,允许专供出口生产。2016年7月1日停止水剂在国内销售和使用。无完美替代品情况下百草枯需求有望维持两位数增长,水剂限时退出又导致国内经销商补充水剂库存备用,供不应求的情况导致涨价预期大增。此外,百草枯主要原料吡啶受反倾销影响价格上涨,成本推动下百草枯价格有进一步上涨动力。目前上市公司中主要生产百草枯的是红太阳和沙隆达A,这些具备了吡啶-百草枯全产业链的优势大型企业业绩有望增厚。

保资瞭望台

风格转换 仍遥不可及

□张翔

所谓大盘蓝筹股,一般认为是指那些传统经济模式催生出来的市值较大的企业,像银行、地产、煤炭、电力、工程机械等,虽估值很低,但主流资金关注不多。关于大盘蓝筹股能否抢过中小盘成长股的风头并重振雄风,一直是市场争论的焦点。特别是随着国企改革、区域经济建设推进,以及优先股政策的实施,更是强化了大家对风格转换能否实现的期待。

笔者并不否定中小盘存在明显的泡沫,但仍坚持认为,市场风格在很长时间内仍然不会切换到大盘蓝筹股,估值低并不成其必然走强的理由。

首先,最核心的原因就是经济减速。2013年GDP增速为7.7%,今年也许能够勉强实现7.5%的目标,但越往后看,保持7%以上增速的难度越来越大。即使是继续通过基础设施投资、刺激房地产来稳增长,其边际效用也是递减的,而且还会导致地方债务、影子银行等问题继续恶化。传统周期性行业的盈利表现与经济增长密切相关,若经济减速,其盈利自然难有乐观表现。特别是银行和房地产行业与影子银行、地方债务存在千丝万缕的关联,一旦出现风险事件,任何一方都不可能独善其身,相信谨慎的投资者不会让自己立于危墙之下。

其次,不少传统周期性行业同时面临新技术的冲击,更是措手不及、无力应对。以银行业为例,随着互联网金融的发展,传统银行业赖以生存的巨大利润正逐步受到严重侵蚀,包括货币基金普及带来的利差下降,以及移动支付对传统刷卡支付利润的冲击。再如传统电信行业,前些年是固话业务逐步萎缩,而近年则是移动语音和短信业务受到巨大冲击。由于这些传统行业体量大,且大量收入来自传统业务,即使其中一些积极转型的公司勇于面对挑战、拥抱新经济,就像中信银行推出虚拟信用卡,中国移动谋划融合通信,以及个别房地产企业涉足智能家居,但毕竟船大难掉头,传统行业整体盈利能力被侵蚀也是不可避免的。

第三,在经济转型的背景下,传统行业不合理的优势必然会逐步被侵蚀。以银行业为例,按今年盈利预测值计算,其合计净利润在沪深300指数中的占比依然超过50%,这在任何成熟经济体中都是不可思议的。虽然目前金融业改革受到一定传统势力的阻挠,但发展趋势毕竟是不可扭转的,传统金融业不合理的暴利将逐步被形形色色的创新所挤压。再如房地产行业,虽然一些地方政府的财政与房地产行业景气度密切相关,虽然市场各方都不会容忍房价出现大跌,但房地产行业的黄金时期毕竟已经终结,房地产企业盈利能力将不可避免地下降,而局部性风险也会间隙释放。

再者,各项新政对激发经济活力十分关键,但并不扭转传统周期性行业的下行趋势。例如,京津冀一体化政策有望推进相关地区的基础设施建设和房地产投资,但无法改变建材及上游行业产能过剩的现实,也无法改变房地产投资逐步下行的大趋势。再如,国企改革能够在一定程度上释放体制活力,但对于很多体量庞大的大型国企来说,不仅改革难度大,而且局部活力的激发也不能改变整体僵化局面。而且很多大型国企都处于传统行业,转型难度很大。又如优先股政策,如果股息率偏低市场不买账,而如果定在7%甚至8%以上,即便是盈利能力强的银行业,普通股股东愿意发行优先股的银行恐怕也是少数。

此外,对大盘蓝筹股行情构成制约的另一个重要因素是偏紧的资金面。目前保险资金做的协议存款可以达到6%甚至更高的年利率,这基本可视为无风险回报。市场上众多信托产品也大多承诺9%以上的年利率,虽然背后的风险不可低估,但市场各方仍在努力维持其刚性兑付的传说。在资金成本如此高企的背景下,大盘蓝筹股优势何在呢?农业银行刚刚宣布10派1.77元的分配预案,按当前股价计算,对应的股息率约在7.4%。这当然很诱人,不过,股息率能达到5%以上的大盘蓝筹股实在是凤毛麟角。像沪深300指数中权重最高的中国平安,2013年中报与年报承诺派发的股息,对应的股息率也不足2%。

目前新股注册制正积极推进,市场更多关注到其对中小盘成长股的估值冲击。但笔者要特别提醒的是,新股供给加大,大盘蓝筹股受到的估值冲击同样不可低估。小盘成长股可以依靠未来的想像空间支撑估值,但大盘股缺乏足够的成长性,只能依靠实实在在的股息率来支撑股价。因此,市场上大量存在的那些股息率偏低(例如低于3%定存基准)的大盘公司,如果基本面没有明显改善预期,则很可能出现长期阴跌走势。

总体来看,未来较长时期内无法看到大盘蓝筹股可持续性的行情,顶多偶尔会出现脉冲性行情,这也决定了A股大盘很难摆脱低位震荡的格局。基于上述认识,建议投资者重点围绕新经济、新技术来选择估值合理的成长股,即便关注传统行业中积极转型的公司,也应回避体量过大、转型不易的大盘股。